

银行间债券市场月报分析
(2024年7月)

7月份中票短融利率利差持续下行, 银行间市场 融资旺盛, 城投暂保持净融资

主要内容:

2024年8月8日

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

张琦
zhangq@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”微信
公众号。



独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道, 通过合理分析得出结论, 结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

- ◆ **政策与市场观察:** 交易商协会发布“典型违规情形专项提示”, 涉及发行人和律所相关8类违规情形。
- ◆ **7月份银行间市场发行信用债券922只, 发行规模8,989.28亿元,** 同比分别增长16%和34%, 环比分别增长4%和6%; 中期票据发行4,425.04亿元, 同比增长75%, 环比下降3%; 短融发行3,980.45亿元, 同环比增长10%和22%; 定向工具发行583.79亿元, 同比增长0.2%、环比下降9%。
- ◆ **净融资方面, 7月份银行间市场信用净融资2,235.96亿元,** 为去年同期2.8倍, 环比增长31%。其中, 中票、定向工具分别净融资2,206.86亿元、40.04亿元; 短融仍净偿还, 规模10.95亿元。
- ◆ **信用等级方面, 7月份银行间信用债中高级主体债券占比持续提升。** AAA级、AA+级、AA级主体债券数量占比分别为57.0%、31.3%、11.7%, 较上月分别上升4.2pct、下降2.9pct、下降1.1pct。
- ◆ **期限分布方面, 7月份银行间信用债短期融资券规模占比回升。** 1年期及以下短期限债券发行规模占比45%, 较上月上升5.6pct。1-3年期发行规模占比19.3%, 较上月下降4.2pct; 3-5年期发行规模占比23.3%, 较上月下降2.3pct。
- ◆ **区域融资方面, 7月份北京、江苏、广东分别以发行2,439.86亿元、1,033.93亿元、673.50亿元位于前三位;** 26个地区净融资, 以北京、内蒙古、河北规模较大; 4个地区净偿还, 以湖南、宁夏、西藏规模较大。
- ◆ **行业分布方面, 7月份银行间市场城投债规模占比城投债规模占比保持下降趋势。** 银行间城投债发行292只, 发行规模1,771.91亿元, 规模占比19.7%, 占比较上月下降5.2pct; 产业债发行数量630只, 发行规模7,217.37亿元, 以公用事业、交通运输、建筑装饰行业发行规模位于前三位; 房地产行业发行455.54亿元。
- ◆ **发行利差方面, 银行间市场信用债券发行利差持续收窄。** 无担保中票方面, AAA级、AA+级, AA级的发行利差分别为36BP、46BP、68BP, 较上月分别收窄4BP、4BP、4BP; 短融方面, AAA级、AA+级、AA级发行利差分别为30BP、43BP、46BP, 较上月分别收窄3BP、8BP、6BP。

一、政策与市场观察

1. 交易商协会发布“典型违规情形专项提示”，涉及发行人和律所相关 8 类违规情形

交易商协会自 6 月份开始陆续发布“典型违规情形专项提示”，梳理了典型违规情形，提示市场成员重点关注、合规展业，避免出现同类情况。截至 7 月，典型违规情形专项提示已发布两期，共涉及四类发行人相关违规情形和四类律所违规情形。

发行人四类违约情形，具体包括：

(1) **发行环节“自融”“返费”，扰乱市场秩序**，如发行人通过相关出资，借助私募基金及资管产品，经多层嵌套后购买自己发行的债券，或在“自融”后利用二级市场“质押式回购”“代持”等方式回笼资金。

(2) **滥用评估虚增资产、关联交易虚增收入，财务信息失真**，如将公益性资产和不具备开发条件的土地等归为投资性房地产、住宅或工业用地按商业用地的标准进行评估，导致资产价值虚高；部分发行人主要贸易对手既是上游供应商，也是下游客户，相关业务按照总额法核算，营造了高额的贸易收入。

(3) **募集资金未按规定和约定使用**，如发行人将募集资金转至当地财政局非税收入汇缴专户，用于支付土地出让金或其他土地业务；部分发行人筹集到资金之后，随即将募集资金划转至合并报表范围外的其他主体；部分发行人还存在违背资金监管要求混同存放、资金长时间游离于监管账户之外、专项产品募集资金未“专款专用”、未按规定履行变更程序并提前披露变更情况等违规情形。

(4) **定期报告、重大事项披露不及时**，如发行人未落实定期报告的披露时限要求、迟延披露相关公告，或重大事项未及时披露。

律所四类违规情形，具体包括：

(1) **发行阶段出具的法律意见书存在虚假记载**，如重大合同“应查未查”，相关律所未调取重大购销业务合同，未发现发行人虚增收入和利润的财务造假行为，重要业务板块“应看未看”，对于发行人第二大业务板块，相关律所未采取合理方式进行尽职调查，甚至没有发现经营该板块的子公司已经停产停业。律所出具的法律意见书却表示“进行了充分的尽职调查”“经本所律师适当核查”。

(2) **为持有人会议出具法律意见书尽职履责不足**，如律所在出具持有人会议相关的法律意见书中，对投票结果统计不清楚，出现表决比例相加后不等于 100%的低级错误；会议生效比例参考了发行人其它债项的约定，与当期债项募集说明书中约定的比例不一致。

(3) **工作底稿保存不完整、不规范**，律所在履职过程中未形成记录清晰的工作底稿，法律意见书的部分结论性意见缺乏底稿资料支持。

(4) **内部管理制度不健全、流于形式**，有的律所出具法律意见书缺乏内部审批程序，也没有建立健全请务必阅读正文之后的免责声明

的风险控制制度。有的律所未按照内部审核要求强化合规管理，对于内部审核意见，部分项目没有落实，部分项目未留存相应记录，实际执行流于形式。有的律所法律意见书的个别签字律师未参与经办相应项目，签名实际为律所见习生替签，律所不把关、不审核，内部管理制度存在严重缺漏。

二、银行间债券市场发行分析

1. 7月份银行间市场发行债券 8,989.28 亿元，中期票据同比大增 75%

2024 年 7 月份，我国银行间市场共发行非金融企业信用债券（中期票据、短期融资券和定向工具）922 只，同比增长 15.5%、环比增长 3.7%，发行规模 8,989.28 亿元，同比增长 33.9%、环比增长 6.4%。

分券种看，中期票据发行 457 只、发行规模 4,425.04 亿元，同比分别增长 56.0%和 75.4%，环比分别增长 7.8%和 2.8%；短期融资券发行 358 只、同比下降 11.2%，发行规模 3,980.45 亿元，同比增长 10.3%，环比分别增长 2.0%和 22.2%；定向工具发行 107 只、发行规模 583.79 亿元，同比分别增长 4.9%和 0.2%，环比分别下降 6.1%和 9.1%。

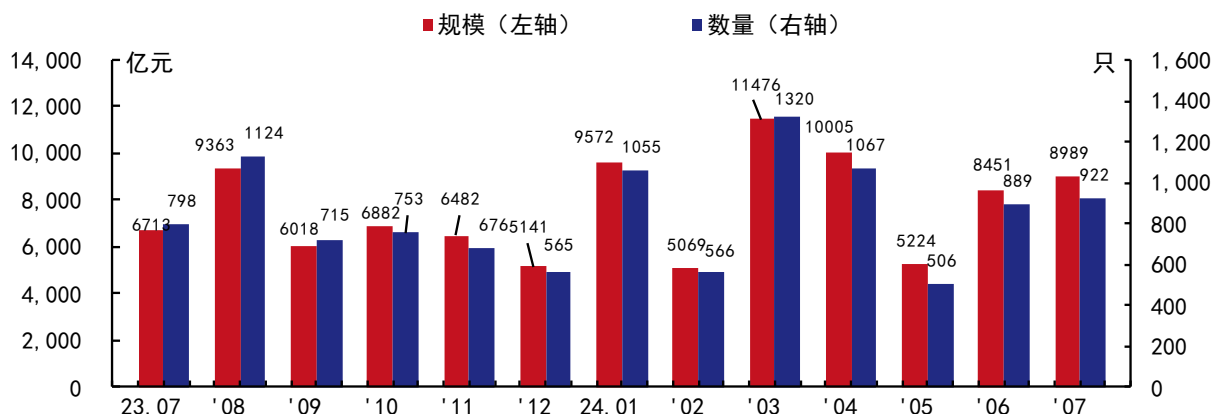
综合 1-7 月份，银行间市场共发行非金融企业信用债券 6,325 只，累计同比增长 9.1%，发行规模 5.88 万亿元，累计同比增长 13.7%。其中，中期票据发行规模 27,739.65 亿元，累计同比增长 72.5%；短期融资券发行规模 26,855.19 亿元，累计同比下降 12.8%；定向工具发行规模 4,191.24 亿元，累计同比下降 12.8%。

表 1 2024 年 1-7 月份银行间市场信用债品种发行概况（单位：只、亿元）

债券品种	2024 年 7 月		2024 年 1-7 月		2024 年 7 月环比		2024 年 7 月同比		2024 年 1-7 月累计同比	
	数量	规模	数量	规模	数量	规模	数量	规模	数量	规模
中期票据	457	4,425.04	2,866	27,739.65	7.78%	-2.78%	55.97%	75.43%	63.30%	72.51%
短期融资券	358	3,980.45	2,704	26,855.19	1.99%	22.21%	-11.17%	10.32%	-17.16%	-12.81%
定向工具	107	583.79	755	4,191.24	-6.14%	-9.14%	4.90%	0.16%	-3.21%	-12.76%
合计	922	8,989.28	6,325	58,786.07	3.71%	6.37%	15.54%	33.90%	9.07%	13.74%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 1 近一年银行间市场信用债发行情况



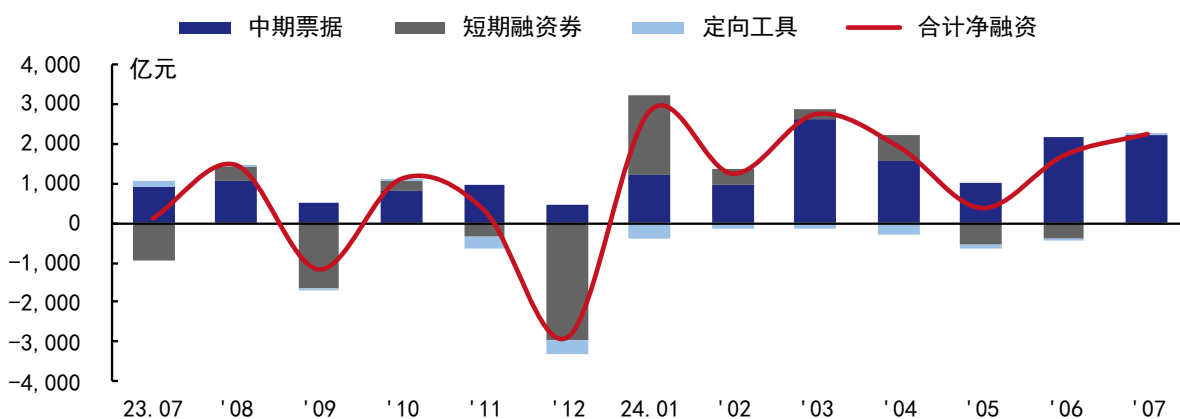
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

2. 7 月份银行间信用债净融资 2,235.96 亿元，但短期融资券仍为净偿还

从净融资情况来看，7 月份银行间市场信用债净融资 2,235.96 亿元，环比增长 31.1%。分券种看，7 月份中期票据净融资 2,206.86 亿元，同比增长 148.2%、环比增长 2.6%；短期融资券净偿还 10.95 亿元，同比下降 98.8%、环比下降 97.2%；定向工具净融资 40.04 亿元，同比下降 77.5%，环比下降 172.9%。

综合 1-7 月份，银行间市场信用债净融资 13,026.14 亿元，累计同比增长 239.7%。其中，中期票据为累计净融资 11,730.27 亿元，累计同比增长 2191.8%；短期融资券累计净融资 2,389.54 亿元，累计同比下降 27.7%；定向工具为累计净偿还 1,093.66 亿元，去年同期累计净融资 17.07 亿元。

图 2 近 1 年银行间市场信用债净融资情况



注：总偿还量包括到期、提前兑付、回售；取消规模占比=取消规模/总发行量

资料来源: Wind, 中证鹏元整理

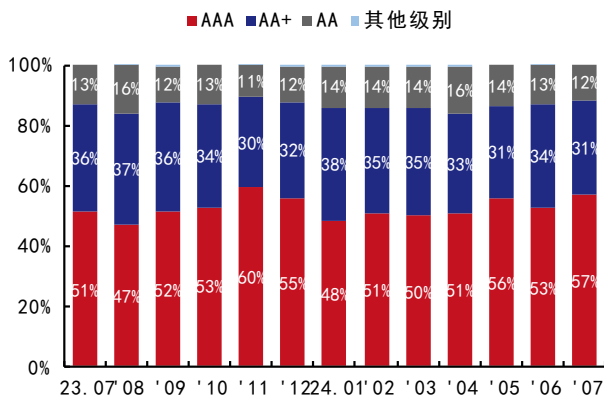
3. 7 月份银行间信用债中高级主体债券占比持续提升

7 月份，银行间信用债券有主体评级的债券占比 99.1%，较上月下降 0.5pct；有债项评级的债券占比 13.2%，较上月上升 2.0pct；其中中期票据为 24.9%，短期融资券为 0.6%，定向工具为 5.6%。有主体评级的

债券中，中高等级主体（AAA 和 AA+级）发行数量占比 88.3%，较上月上升 1.2pct。具体来看，AAA 级主体发行 521 只，占比 57.0%，较上月上升 4.2pct；AA+级主体发行 286 只，占比 31.3%，较上月下降 2.9 pct；AA 级主体发行 107 只，占比 11.7%，较上月下降 1.1pct。

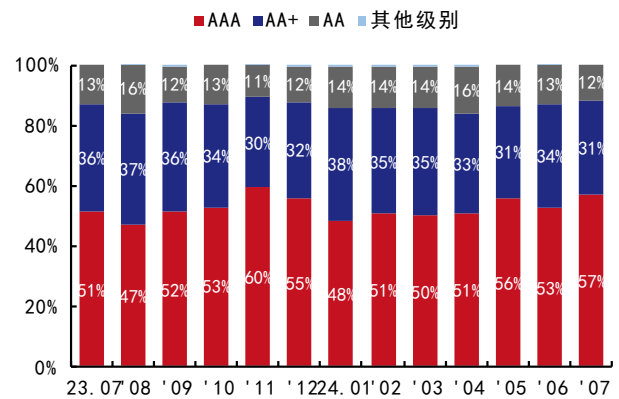
综合 1-7 月份，银行间信用债券有主体评级的债券占比 99.6%，较去年同期下降 0.1pct；有债项评级的债券占比 12.2%，较去年同期上升 0.8pct；其中中期票据为 24.7%、短期融资券为 0.9%、定向工具为 5.6%。有主体评级的债券中，中高等级主体发行数量占比 86.0%，较去年同期上升 1.7pct。AAA 级、AA+级、AA 级主体债券占比分别为 51.8%、34.2%、13.8%；与去年同期相比，分别上升 3.0pct、下降 1.2pct、下降 1.9pct。

图 3 近 1 年银行间市场信用债主体等级分布



注：按发行数量统计，发行时主体评级；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 2024 年 1-7 月份银行间市场信用债主体等级分布



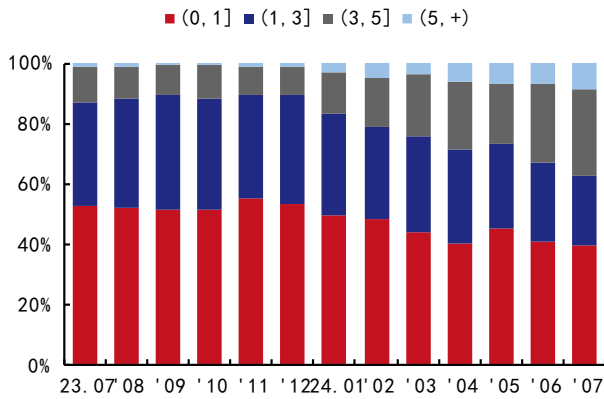
注：按发行数量统计，发行时主体评级；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

4. 7 月份银行间市场短期融资券规模占比回升，但仍处于较低水平

7 月份，银行间市场信用债 1 年期及以下短期限债券 366 只，占比 39.7%，发行规模 4,023.90 亿元，占比 44.8%，规模占比较上月上升 5.6pct。1-3 年期（含 3 年期）发行数量 214 只，占比 23.2%，发行规模 1,734.72 亿元，占比 19.3%，规模占比较上月下降 4.2pct；3-5 年期（含 5 年期）发行数量 265 只，占比 28.7%，发行规模 2,097.21 亿元，占比 23.3%，规模占比较上月下降 2.3pct；5 年期以上的债券发行 77 只，占比 8.4%，发行规模 1,133.45 亿元，占比 12.6%，规模占比较上月上升 0.8pct。

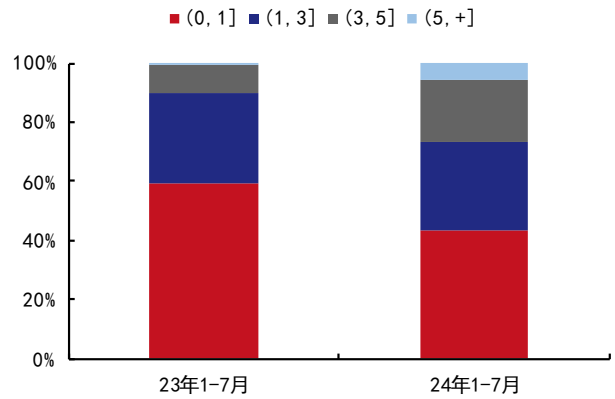
综合 1-7 月份，银行间市场信用债 1 年期及以下短期限债券发行规模占比 46.2%，规模占比较去年同期下降 15.3pct；1-3 年期（含 3 年期）债券发行规模占比 25.0%，较去年同期下降 4.1pct；3-5 年期（含 5 年期）和 5 年期以上的债券发行规模占比分别为 19.8%和 9.0%，与去年同期相比分别上升 10.7pct 和上升 8.8pct。

图5 近1年银行间市场信用债期限分布



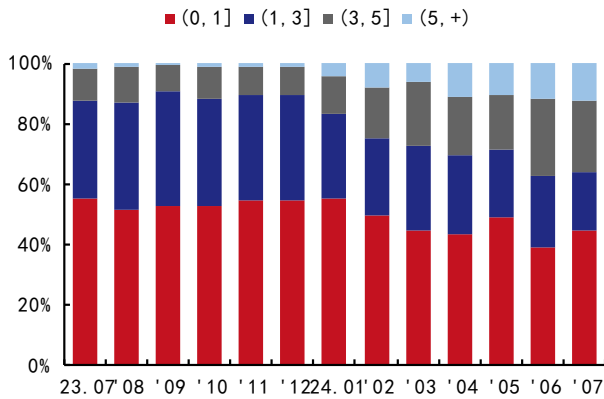
注：按发行数量统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图6 2024年1-7月份银行间市场信用债期限分布



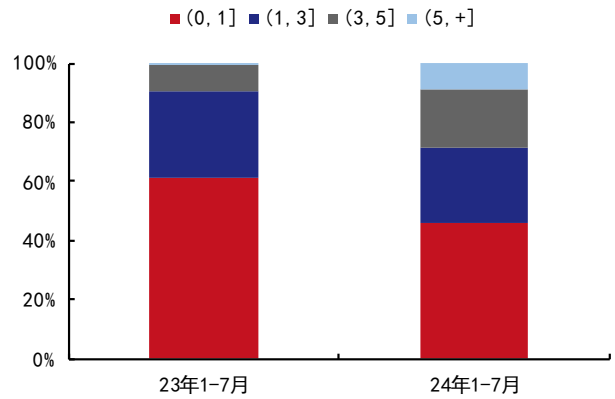
注：按发行数量统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图7 近1年银行间市场信用债期限分布



注：按发行规模统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图8 2024年1-7月份银行间市场信用债期限分布



注：按发行规模统计；
资料来源：Wind，中证鹏元整理

5. 7月份银行间市场信用债净融资以北京、内蒙古、河北规模较大，净偿还安徽、广西、宁夏较大

7月份，银行间市场发行债券分布于30个省（直辖市、自治区）。从发行规模来看，北京发行2,439.86亿元、江苏发行1,033.93亿元、广东发行673.50亿元，位列前三位；上海、浙江、山东、天津等地发行规模在350-650亿元之间，位列第二梯队。从净融资来看，7月份银行间市场净融资地区为26个、净偿还地区4个。净融资地区中，北京净融资646.46亿元、内蒙古净融资320.00亿元、河北净融资135.77亿元，位于前三。净偿还地区包括安徽、广西、宁夏、湖南四地，但净偿还规模均较小。

综合1-7月份，银行间信用债以北京、江苏、广东的发行规模位于前三位，北京发行1.33万亿元、江苏发行7,844.27亿元，广东发行5,235.00亿元；上海、山东、浙江、天津等地区发行规模2,000-4,000亿元之间。净融资方面，银行间市场净融资地区为29个、净偿还地区2个。净融资地区中，北京净融资5,639.17亿元，远高于其他地区，山东净融资1,105.32亿元，上海净融资808.30亿元，分别位于前三位；其次，广

东、江苏、福建净融资 500-800 亿元。净偿还地区中，仅湖南净偿还 64.01 亿元，宁夏净偿还 1.00 亿元。

表 2 2024 年 7 月份银行间市场信用债发行与净融资区域分布（单位：亿元）

地区	7 月发行规模	7 月净融资规模	1-7 月发行规模	1-7 月净融资规模
北京	2,439.86	646.46	13,335.35	5,639.17
内蒙古	330.00	320.00	1,170.00	304.70
河北	227.07	135.77	1,009.79	394.17
广东	673.50	133.60	5,235.00	766.20
云南	202.29	98.21	1,188.04	288.43
陕西	151.52	86.92	1,217.16	220.51
江苏	1,033.93	85.85	7,844.27	526.94
天津	342.00	82.90	2,146.61	84.49
湖北	222.64	75.34	1,690.19	248.26
山东	439.32	72.47	3,584.26	1,105.32
上海	630.20	70.30	3,780.84	808.30
新疆	75.50	59.50	469.51	193.21
四川	257.57	54.09	1,613.91	350.00
浙江	525.41	47.21	3,111.11	310.44
江西	260.08	44.01	1,599.16	228.24
河南	149.80	40.60	1,150.88	187.44
重庆	123.00	38.75	1,024.25	151.70
山西	95.25	31.05	935.25	35.65
辽宁	77.50	29.00	326.95	45.75
贵州	33.25	23.25	122.65	7.25
甘肃	47.00	17.00	219.00	46.00
青海	17.10	15.10	50.50	25.10
福建	203.90	10.85	1,646.41	518.70
吉林	20.00	10.00	144.80	33.20
西藏	1.00	1.00	27.09	6.57
海南	5.80	0.80	37.80	24.00
黑龙江	0.00	0.00	73.50	7.50
湖南	119.45	-1.96	1,277.47	-64.01
宁夏	2.00	-3.00	26.00	-1.00
广西	81.72	-14.46	799.00	265.47
安徽	134.62	-17.26	1,144.82	74.36

资料来源：Wind，中证鹏元整

6. 7月份银行间市场发行城投债规模占比保持下降趋势，地产债融资平稳

7月份银行间市场发行信用债券仍以产业债为主，城投债发行规模占比下降。具体而言，城投债发行数量292只、占比31.7%，发行规模1,771.91亿元，占比19.7%，单月占比首次不足20%，净融资248.04亿元；产业债发行数量630只、占比68.3%，发行规模7,217.37亿元，占比80.3%，净融资1,988.01亿元。7月份，产业债行业以公用事业的发行和净融资规模最大，非银金融净融资规模也高于其他行业。公用事业发行1,614.35亿元、净融资498.95亿元；非银金融发行781.96亿元、净融资302.36亿元；此外，房地产发行455.54亿元，净融资127.19亿元。

综合1-7月份，银行间市场城投债发行2,327只、占比36.8%，发行规模14,182.81亿元，占比24.1%，净偿还409.95亿元；产业债发行3,998只、占比63.2%，发行规模44,603.26亿元，占比75.9%，净融资1.34万亿元。产业债行业以公用事业净融资规模远高于其他行业，共发行6,968.20亿元，净融资3,074.40亿元，交通运输发行6,403.15亿元、净融资1,347.54亿元，建筑装饰发行5,793.52亿元、净融资1,904.44亿元，非银金融发行5,345.71亿元、净融资1,683.91亿元。房地产发行规模3,203.54亿元，同比增长1.2%，净融资规模588.86亿元。

表3 2024年7月份银行间市场信用债发债主体行业分布

行业	7月发行数量 (只)	7月发行规模 (亿元)	7月份净融资 (亿元)	1-7月份发行 数量(只)	1-7月份发行规 模(亿元)	1-7月份净融 资(亿元)
城投债	292	1,771.91	248.04	2,327	14,182.81	-409.95
产业债	630	7,217.37	1,988.01	3,998	44,603.26	13,443.39
公用事业	93	1,614.35	498.95	429	6,968.20	3,074.40
交通运输	83	1,031.20	137.70	473	6,403.15	1,347.54
建筑装饰	77	828.86	184.36	573	5,793.52	1,904.44
非银金融	72	781.96	302.36	516	5,345.71	1,683.91
房地产	64	455.54	127.19	413	3,203.54	588.86
其他	241	2,505.46	737.45	1,594	16,889.14	4,844.25
合计	922	8,989.28	2,236.05	6,325	58,786.07	13,033.44

注：按申万一级行业分类；按当月规模前5位的行业排序。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

7. 7月份银行间市场信用债券发行利率下行，发行利差收窄

7月份，银行间市场信用债券发行利率下行，发行利差收窄。中期票据方面，无担保AAA级平均发行利率2.43%，较上月下行8BP，发行利差36BP，较上月收窄4BP；无担保AA+级平均发行利率2.43%，较上月下行11BP，发行利差46BP，较上月收窄4BP；无担保AA级平均发行利率2.66%，较上月下行8BP，发行利差68BP，较上月收窄4BP。

请务必阅读正文之后的免责声明

短期融资方面，无担保 AAA 级平均发行利率 1.91%，较上月下行 6BP，发行利差 30BP，较上月收窄 3BP；无担保 AA+级平均发行利率 2.09%，较上月下行 12BP，发行利差 43BP，较上月收窄 8BP；无担保 AA 级平均发行利率 2.16%，较上月下行 6BP，发行利差 46BP，较上月收窄 6BP。

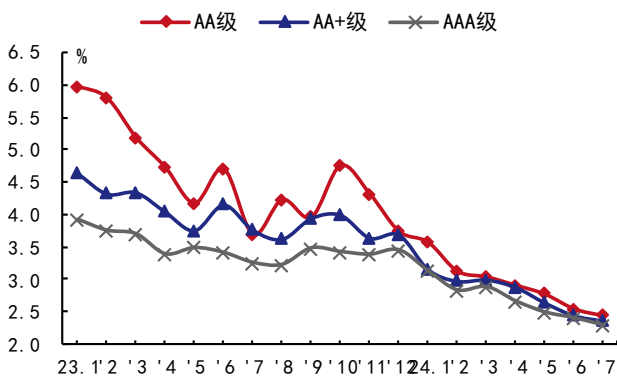
表 4 2024 年 7 月份中期票据和短期融资券的平均发行利率和发行利差

债券类型	主体级别	AAA	AA+	AA
中期票据	平均发行利率 (%)	2.43(↓8BP)	2.43(↓11BP)	2.66(↓8BP)
	平均利差 (BP)	36(↓4BP)	46(↓4BP)	68(↓4BP)
短期融资券	平均发行利率 (%)	1.91(↓6BP)	2.09(↓12BP)	2.16(↓6BP)
	平均利差 (BP)	30(↓3BP)	43(↓8BP)	46(↓6BP)

注：1. 样本债券为当期发行的无担保债券；2. 平均发行利率为相同主体等级债券发行利率的算术平均值，利差为对应发行利率与同期限国开债利率的差值；

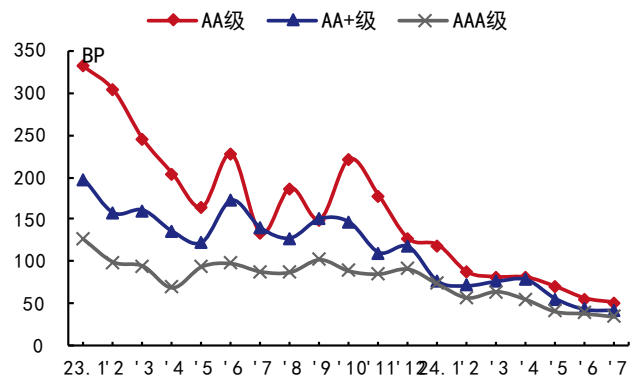
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 9 2023 年 1 月-2024 年 7 月 3 年期中期票据发行利率走势



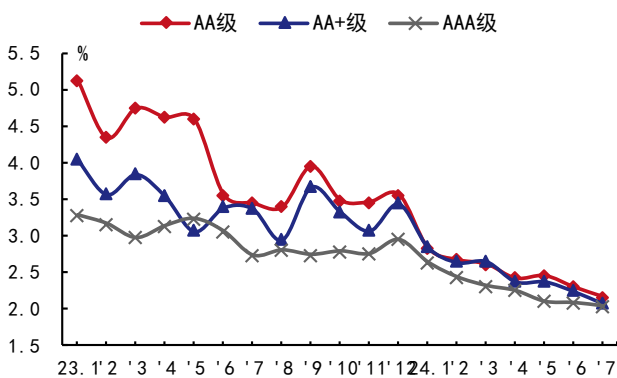
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 10 2023 年 1 月-2024 年 7 月 3 年期中期票据发行利差走势



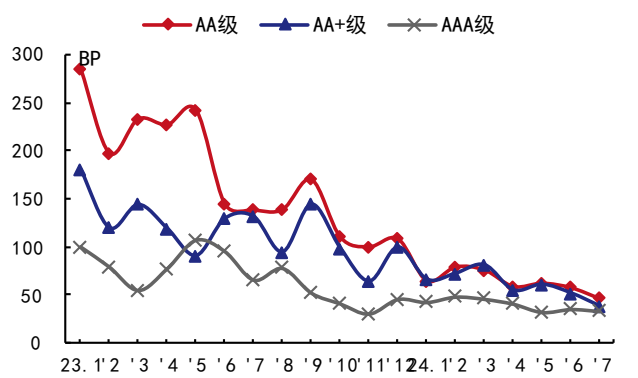
资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 11 2023 年 1 月-2024 年 7 月 270 天期短融发行利率走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 12 2023 年 1 月-2024 年 7 月 270 天期短融发行利差走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
 - 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
 - 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
 - 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。
-

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世 茂大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘 府东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北 段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	吉林	香港
地址：山东自由贸易试验区济 南片区经十路华润中心 SOHO 办公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：0431-85962598	地址：香港中环皇后大道中 39 号丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140